

PEMEX LP  
HR AAA  
Perspectiva Estable

PEMEX CP  
HR+1

Emisiones Escala Local  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2023  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2025  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos  
[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para Pemex y para cuatro de sus emisiones, así como la calificación de corto plazo de HR+1

La ratificación de las calificaciones de Pemex (y/o la Empresa) y de las emisiones vigentes<sup>1</sup> refleja la calificación soberana de México, la cual se ratificó en escala global el 25 de noviembre de 2024<sup>2</sup>. Lo anterior debido al estatus de soberana *de facto* que consideramos mantiene la deuda de la Empresa debido al apoyo mostrado por el Gobierno Federal a través de aportaciones para el pago del servicio de la deuda e inversiones de capital y apoyos fiscales.

Durante 2024, los ingresos totales de Pemex mostraron una reducción anual del 2.7% derivado de una menor exportación de crudo mexicano, que no pudo ser compensada por medio de un mayor dinamismo en las ventas domésticas. Al cierre del 1T25, la deuda total de la Empresa presentó un incremento de 3.8% frente al 4T24 principalmente por un endeudamiento neto positivo durante los primeros tres meses del año, así como por el comportamiento del tipo de cambio (+3.5% en dólares al cerrar en US\$101.1 mil millones (mm) vs. US\$97.6mm al 4T24), mientras que la deuda neta presentó un incremento de 0.4% (+0.1% en dólares al cerrar en US\$93.4mm vs. US\$93.2mm al 4T24).

Debemos resaltar que la calificación y perspectiva actual de Pemex dependen de la calificación soberana de México, actualmente con una calificación en escala local de HR AAA con Perspectiva Estable, por lo que cualquier cambio en ésta impactará la calificación de la Empresa.

<sup>1</sup> PEMEX 14U, PEMEX 14-2, PEMEX 12U y PEMEX 15U.

<sup>2</sup> El 25 de noviembre de 2024 HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB+ (G), modificando la Perspectiva de Estable a Negativa y la calificación de corto plazo de HR3 (G) para la Deuda Soberana de los Estados Unidos Mexicanos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Contracción en Ingresos Totales.** Durante 2024 los ingresos totales de Pemex alcanzaron P\$1,673mm, lo cual reflejó una caída de 2.7% de manera anual, pero se encontró por encima de nuestro escenario base en un 11.5%. La disminución se fundamenta en la contracción en el volumen de venta de crudo de exportación, lo cual no pudo ser compensado por un crecimiento de doble dígito en las ventas domésticas.
- **Producción de Hidrocarburos Líquidos.** En 2024, la producción de hidrocarburos, incluyendo socios y condensados, alcanzó 1,769 miles de barriles diarios (Mbd) (-6.2% vs. 1,885Mbd en 2023). La desaceleración en la producción refleja el declive natural de los yacimientos principalmente. Durante 2024, la Empresa presentó una tasa de restitución de 96.6% de su producción.
- **Deuda Total y Deuda Neta.** Al 1T25, la Empresa presentó una deuda total de P\$2,053mm, lo cual equivale a un incremento de 3.5% sobre la deuda observada al cierre del 4T24. Dicha variación se encuentra asociada principalmente un endeudamiento neto positivo durante los primeros tres meses, así como por la fluctuación del tipo de cambio.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación.** Nuestras proyecciones consideran un precio promedio para la Mezcla Mexicana de US\$71.5 pb para 2024-2026 (vs. US\$70.64 pb en 2024).
- **Producción.** Con respecto a la producción total de hidrocarburos líquidos, incluyendo la producción de socios y condensados, esperamos que la Empresa alcance niveles promedio de 1,898Mbd para 2024-2026 (vs. 1,769Mbd en 2024).
- **Niveles de endeudamiento.** Estimamos que la deuda neta de Pemex alcance P\$1,552mm en 2025 y P\$1,496mm en 2026 (vs. P\$1,853mm en 2024). Esto en línea con el objetivo de mantener un endeudamiento neto cercano a cero.

## Factores que podrían afectar la calificación

- **Reducción en los Apoyos del Gobierno Federal.** En caso de que se presentara un cambio en la relación entre Pemex y el Gobierno Federal, que demuestre que la deuda de la Empresa ya no cuenta con el respaldo por parte del Gobierno Federal, la calificación de la Empresa podría ser modificada.
- **Deuda Soberana de México.** Cualquier cambio, positivo o negativo, de la calificación soberana de México y en su perspectiva se reflejaría directamente en la calificación de Pemex. Lo anterior se debe a que HR Ratings considera que la deuda de Pemex tiene una garantía *de facto* por parte del Gobierno Federal.



## Descripción del Emisor

Petróleos Mexicanos (Pemex y/o la Empresa) es una Empresa Pública del Estado, fundada el 7 de junio de 1938 mediante un Decreto del Congreso de la Unión. Actualmente, Pemex cuenta con cinco unidades de operación: i) Exploración y Extracción, el cual tiene como objetivo la exploración y extracción de petróleo e hidrocarburos en México, ii) Procesos Industriales, cuyo objetivo se centra en las actividades de refinación, transformación, procesamiento y producción de petrolíferos, gas natural y petroquímicos; iii) Transformación energética, que define, impulsa y supervisa las iniciativas de transición y eficiencia energética; iv) Logística y Salvaguardia Estratégica, el cual presta el servicio de transporte y almacenamiento de hidrocarburos, petrolíferos y petroquímicos y otros servicios, los cuales incluyen movimientos por ductos y medios marítimos y terrestres; y v) Comercialización, que dirige los procesos de comercialización de hidrocarburos, combustibles de transporte, productos y combustibles industriales y servicios relacionados.

## Eventos Relevantes

### Plan de Trabajo 2025-2030

El 12 de febrero de 2025 (1T25) la Empresa presentó el Plan de Trabajo para el periodo que abarca 2025-2030. Dicho Plan se basa en siete acciones estratégicas:

- **Exploración.** Incrementar las reservas de hidrocarburos con el objetivo de mantener garantizados al menos diez años de consumo. El Plan estima perforar 269 pozos exploratorios que se encuentran distribuidos en seis proyectos clave (Veracruz, Oaxaca, Chiapas, Tabasco y Campeche). Asimismo, se espera realizar diversos estudios a través de una extensión de 38 mil kilómetros cuadrados (km<sup>2</sup>), por lo que la inversión estimada hacia actividades de exploración ascendería a P\$220mm. El objetivo es incorporar más de 2,000 millones de barriles de petróleo.
- **Producción.** Se fija como objetivo la producción de 1.8Mbd de hidrocarburos líquidos, a través de 2,036 perforaciones y 1,300 reparaciones mediante de 12 proyectos estratégicos. De igual forma, se mantiene como objetivo incrementar en 5,000Mpcd la producción de gas hidrocarburo.
- **Refinación.** Se fija un objetivo en el precio de la gasolina, el cual no podrá superar los P\$24.0 por litro. De igual forma, se establece la rehabilitación de seis refinerías con una inversión aproximada de P\$105mm, así como la entrada en operación en 2025 y 2026 de Tula y Salina Cruz. Finalmente, se espera alcanzar máxima capacidad de las refinerías Dos Bocas y Deer Park.
- **Fertilizantes y Petroquímica.** Inversión de P\$8mm, así como rehabilitación de Planta Lázaro Cárdenas y un nuevo complejo en Veracruz. Se espera incrementar la producción en 1.5m toneladas anuales de fertilizantes fosfatados y 1.6m de toneladas de urea. De igual forma, se considera inversión de P\$20mm para la reactivación del complejo Cangrejera bajo el concepto de refinería petroquímica, reactivación de la capacidad de producción de los complejos Cangrejera y Morelos con respecto a los derivados de etano, así como para la modernización del Complejo Escolín.



- **Logística.** Reforzar seguridad en almacenaje, transporte y distribución de combustibles.
- **Energías Limpias.** Integración de proyectos de economía circular, reutilización, reciclaje y reducción de residuos.
- **Financiamiento.** Se esperan aportaciones por parte del Gobierno Federal y que el flujo operativo de igual forma cubra los requerimientos.

## Nuevo Régimen Fiscal

En marzo de 2025, el Congreso aprobó una reforma a la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos. A raíz de esta reforma, entra un nuevo régimen fiscal para Pemex, con el cual se va a consolidar el pago de diversas contribuciones en una sola obligación llamada Derecho Petrolero para el Bienestar (DPB). Previamente, la Empresa realizaba el pago de: i) Derecho por la Utilidad Compartida (DUC), ii) Derecho de Extracción de Hidrocarburos y iii) Derecho de Exploración de Hidrocarburos. De igual forma, Pemex ya no está sujeto al pago de Impuesto Sobre la Renta. Bajo el nuevo régimen, la Empresa únicamente realizará el pago del DPB. Se establece una tasa del 30% para hidrocarburos y 11.63% para gas natural no asociado. Con base en los Estados Financieros del 1T25 se reporta un gasto por P\$55.8mm asociado al DPB.

## Análisis Histórico

A partir de los resultados observados durante 2024, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 30 de abril de 2024. En la Figura 1 se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

**Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en miles de millones de pesos)**

Concepto	Observado			Escenario*			
	2023	2024	Cambio %	Base	Var vs. Base	Estrés	Var vs. Base
Ingresos	1,720	1,673	-2.7%	1,500	11.5%	1,315	27.2%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	403	272	-32.5%	426	-36.1%	347	-21.4%
Margen EBITDA Ajustado	25.1%	19.5%	-564pbs	30.9%	-1,145pbs	29.2%	-975pbs
Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA)	166	413	149.4%	283	45.8%	22	1,800.9%
Deuda Bruta	1,794	1,979	10.3%	1,734	14.1%	1,740	13.7%
Deuda Neta (DN) <sup>2</sup>	1,660	1,853	11.6%	1,604	15.5%	1,639	13.1%
Amortizaciones obligatorias de deuda	466	477	2.4%	477	-0.0%	477	-0.0%
Intereses netos	126	133	5.5%	116	14.3%	121	9.4%
Servicio de la deuda	592	610	3.1%	594	2.8%	599	1.9%
DSCR	0.3x	0.7x	N/A	0.5x	N/A	0.0x	N/A
DSCR con Caja inicial	0.4x	0.8x	N/A	0.6x	N/A	0.2x	N/A
Años a Pago (DN / FLE)	10.0	4.5	N/A	5.7	N/A	75.4	N/A

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Pemex publicado por HR Ratings el 30 de abril de 2024.

<sup>1</sup>Estimación realizada por HR Ratings. EBITDA Ajustado = Ventas Totales – Costos y Gastos Operativos (Excluyendo Depreciación y Deterioro) – Pensiones y Deterioro en propiedades.

<sup>2</sup>El cálculo de la deuda neta incluye los Pagars del Gobierno Federal.

Durante 2024, la producción de hidrocarburos líquidos alcanzó un promedio de 1,769Mbd, lo que representa una reducción del 6.2% en comparación con los 1,885Mbd reportados en 2023. Este resultado incluye la participación de los socios, que fue de 18Mbd, registrando una disminución del 12.7% frente a los 21Mbd del año anterior, e incorpora los condensados, excluyendo los líquidos del gas. La producción de petróleo crudo, considerando la participación de socios, se ubicó en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

1,759Mbd, también con una caída del 6.2% respecto a los 1,875Mbd alcanzados en 2023. En cuanto a la distribución por tipo de crudo, el petróleo pesado representó el 52.4% del total (vs. 51.7% en 2023), el crudo ligero el 24.1% (vs. 24.6%) y el superligero el 7.9% (vs. 8.4%). Los condensados representaron 15.6% (vs. 15.3% en 2023).

Esta contracción de manera anual en la producción se explica principalmente por el declive natural de algunos de los yacimientos más relevantes, como Zaap, Quesqui, Xanab y Pokche, así como por demoras en la instalación de infraestructura marina en el campo de Xanab y en la planta de reducción de contrapresión del campo Quesqui. De igual forma, se presentaron condiciones meteorológicas atípicamente adversas durante el año que afectaron la continuidad operativa en zonas marinas, y se registraron retrasos en la conclusión de pozos de alta complejidad.

A lo largo del 2024, la producción promedio de gas natural, sin considerar nitrógeno, se ubicó en 3,732 millones de pies cúbicos diarios (MMpcd), lo que representa una disminución del 8.1% en comparación con los 4,060 MMpcd registrados en 2023. Esta caída se explica principalmente por la reducción en los niveles de extracción de los campos Akal, Zaap y Balam, así como por la suspensión temporal de pozos ubicados en la región marina del noreste.

Las reservas probadas de hidrocarburos al 1 de enero se estimaron en 7,488.8 Millones de barriles de petróleo crudo equivalente (MMbpce) para 2024, lo que representa un aumento de 0.4% frente a los 7,460.4 MMbpce registrados durante 2023. Esta variación refleja el efecto neto de descubrimientos, desarrollos, extensiones, revisiones y delimitaciones. De esta manera, la Tasa de Restitución de Reservas (TRR) se ubicó en 96.6%, inferior a la tasa de 103.2% reportada en 2023, lo que indica una reposición parcial del volumen extraído en el periodo.

En 2024, la Empresa operó un promedio de 5,334 pozos, reflejando una disminución del 15.4% en comparación con los 6,303 pozos en operación en 2023. De este total, el 70.7% correspondió a pozos productores de crudo, superior al 63.7% reportado en 2023, mientras que el 29.3% restante fueron pozos de gas no asociado, menor al 36.3% observado ese mismo año. En línea con la estrategia para mantener la producción de hidrocarburos, se completaron 139 pozos en 2024, aunque representa una reducción del 37.4% respecto a los 222 pozos terminados en 2023. De estos, 106 fueron pozos en desarrollo<sup>3</sup> (161 en 2023) y 33 pozos de exploración<sup>4</sup> (vs. 61 en 2022). La Figura 2 muestra la tendencia en el promedio anual de pozos operativos de Pemex.

<sup>3</sup> Pozo perforado y terminado en zona probada de un campo para la producción de petróleo crudo y/o gas.

<sup>4</sup> Perforación realizada en un área en donde al momento no existe producción de aceite y/o gas, pero que los estudios de exploración petrolera establecen probabilidad de contener hidrocarburos.



@HRRATINGS



HR RATINGS

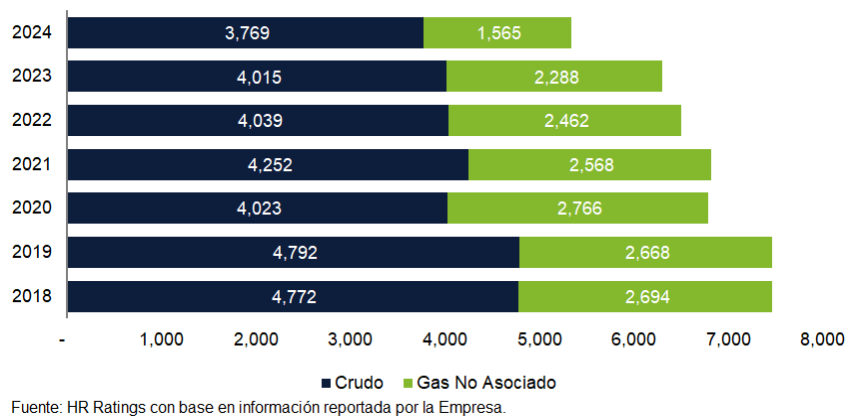


WWW.HRRATINGS.COM



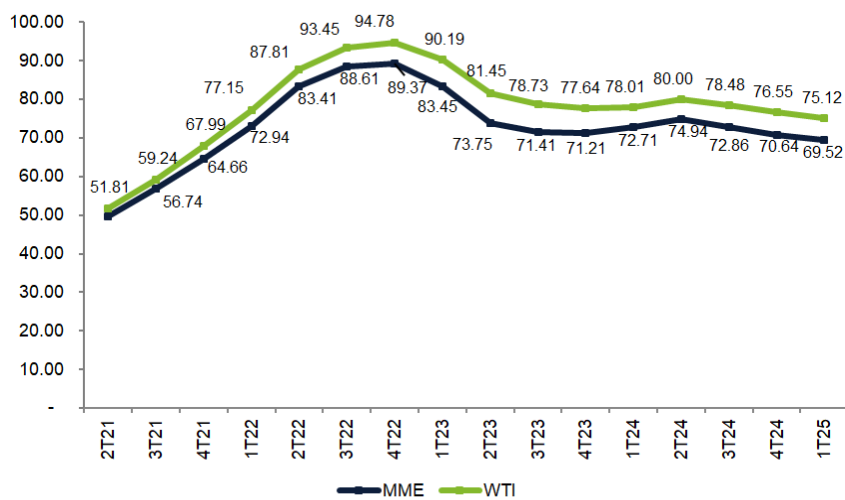
HR RATINGS

**Figura 2. Evolución de los pozos promedio en operación**



Con respecto a los precios, durante 2024 el *West Texas Intermediate* (WTI) se situó en US\$76.55 por barril (pb), lo que implicó una reducción de 1.4% respecto al promedio anual de US\$77.64 pb registrado en 2023. En línea con esta tendencia, la Mezcla Mexicana de Exportación (MME) presentó una variación negativa de 0.8%, al pasar de un promedio de US\$71.21 pb en 2023 a US\$70.64 pb en 2024. De la misma manera, el WTI reportó un promedio UDM al 1T25 de US\$75.12 pb (-3.7% a/a) y la MME un promedio de US\$69.52 pb (-4.4% a/a), tal como se puede observar en la Figura 3.

**Figura 3. Evolución del Precio de Mezcla Mexicana de Exportación y WTI, Promedios UDM (Cifras en dólares)**



En 2024, el mercado petrolero enfrentó diferentes situaciones que influyeron en el comportamiento de los precios internacionales del crudo. Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente sumadas a interrupciones en rutas marítimas generaron incrementos temporales, lo cual se vio contrarrestado por una creciente producción originada en países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+). La OPEP+ extendió en varias ocasiones durante el año sus recortes de producción para tratar de sostener los precios, aunque el aumento en la producción principalmente de Estados Unidos y Canadá limitó el efecto de dichas medidas al equilibrar la oferta global.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por el lado de la demanda, la desaceleración económica mundial, especialmente en China, afectó el consumo de combustibles. De igual forma, tendencias de largo plazo en el sector transporte, como un mayor uso de vehículos eléctricos y el crecimiento del gas natural licuado hicieron que la demanda de petróleo fuera menor a la esperada a nivel global. Todo esto mantuvo los precios en un rango estable, con una tendencia a la baja hacia finales de 2024.

Como resultado, Pemex reportó ingresos totales por P\$1,673mm en el año, lo que representa una disminución del 2.7% frente al resultado de 2023 (P\$1,720mm), aunque se ubicó 11.5% por encima de nuestra proyección de P\$1,500mm bajo un escenario base. La caída en los ingresos de manera anual se explica principalmente por una menor exportación de crudo mexicano, tal como se describe más adelante. Aunque se observó un ligero aumento en las ventas internas de gasolina y diésel, así como efectos favorables por tipo de cambio, estos factores no fueron suficientes para revertir la tendencia a la baja en el volumen de exportación. A continuación, se presentan los principales resultados operativos de la Empresa.

**Figura 4. Demanda Doméstica, Volumen y Precio de Exportaciones**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 2024 vs. 2023
<b>Vol. de producción total de crudo (mbd)***</b>	<b>1,678</b>	<b>1,660</b>	<b>1,687</b>	<b>1,686</b>	<b>1,588</b>	<b>1,485</b>	<b>(6.5%)</b>
Exportaciones (mbd)	1,104	1,120	1,018	953	1,033	806	(21.9%)
A Refinerías (mbd)	592	590	712	816	792	905	14.3%
Otros* (mbd)	(18)	(50)	(43)	(83)	(236)	(227)	n.a.
<b>Vol. de venta de petrolíferos (mbd) en México***</b>	<b>1,371</b>	<b>1,064</b>	<b>1,105</b>	<b>1,323</b>	<b>1,312</b>	<b>1,316</b>	<b>0.2%</b>
Gasolinas y Diesel (mbd)	1,015	789	781	974	940	957	1.8%
Otros Productos (mbd)	356	276	324	349	373	359	(3.7%)
Combustóleo	76	55	78	68	75	59	(21.0%)
Gas LP	153	145	152	159	166	164	(1.3%)
Otros	127	75	94	121	132	136	3.0%
<b>Vol. de venta de Petroquímicos (mt) en México***</b>	<b>823</b>	<b>653</b>	<b>576</b>	<b>565</b>	<b>533</b>	<b>493</b>	<b>(7.5%)</b>
Precio Promedio Mezcla Mexicana (US\$/b)	\$56.0	\$35.9	\$64.7	\$89.4	\$71.2	\$70.6	(0.8%)
Precio Promedio WTI (US\$/b)	\$56.9	\$39.2	\$68.0	\$94.8	\$77.6	\$76.6	(1.4%)
Tipo de Cambio Estimado Promedio	\$19.3	\$21.6	\$20.3	\$20.1	\$17.6	\$18.8	6.7%

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y Banxico.

Definiciones: mbd = millones de barriles diarios, Mt = miles de toneladas, mpcd = millones de pies cúbicos diarios.

\* Incluye el volumen a plantas químicas, empaque, movimiento de inventarios y diferencias estadísticas.

\*\* Valor estimado con base en monto de ventas y volumen reportados.

\*\*\*Cifras promedio

Las ventas de Pemex en el mercado nacional aumentaron 3.1% frente a 2023, alcanzando P\$978mm (vs. P\$949mm en 2023), aunque se encontraron 4.6% por debajo de nuestra proyección base de P\$1,025mm. Este resultado estuvo impulsado principalmente por mayores volúmenes de venta de gasolina, diésel, turbosina y gas licuado, en línea con la estrategia de la Empresa de fortalecer el abasto interno.

Durante 2024, la producción de petrolíferos también mostró un crecimiento significativo (+12.7% a/a). En comparación con 2023, la producción de gasolinas automotrices aumentó 13.6% y la de diésel 33.5%, mientras que el combustóleo registró un alza de 4.3%, consolidándose como el segundo producto refinado con mayor volumen de producción. En conjunto, gasolina, diésel y combustóleo representaron la mayor parte del producto refinado: 30.8%, 20.0% y 30.1%, respectivamente. El resto se distribuye entre turbosina (3.7%), gas licuado (1.4%) y otros productos refinados (14.0%).

Con respecto al volumen de ventas internas, se presentó un crecimiento marginal de 0.2% en petrolíferos. El volumen de gasolinas automotrices fue de 668Mbd (+2.2% a/a vs. 653Mbd en 2023) y el diésel fue de 289Mbd (+0.8% a/a). Todo esto fue



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

resultado de una mayor demanda y consumo a nivel nacional. Por el otro lado, el volumen de gas licuado de petróleo (gas LP) reflejó una caída anual del 1.4% al cerrar en 164Mbd (vs. 166Mbd en 2023). Con respecto al volumen de turbosina, este se incrementó 2.6% a/a al cerrar en 93Mbd (vs. 91Mbd en 2023), impulsado por la recuperación sostenida del transporte aéreo. Finalmente, el volumen de venta de combustóleo cayó 21.1% respecto al año anterior, debido principalmente a una menor demanda por parte de la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

Por el otro lado, Pemex reportó P\$692mm por ventas de exportación, una disminución de 9.9% frente a los P\$768mm reportados en 2023. A pesar del retroceso, las ventas superaron nuestras proyecciones en un escenario base (P\$471mm). La caída en ingresos se debió, en gran medida, a una reducción significativa en el volumen de crudo exportado, que promedió 806Mbd, es decir, 21.9% menos que 2023 (1,033Mbd). Esta baja respondió principalmente a una menor disponibilidad de crudo por parte de Pemex Exploración y Producción (PEP), y al mayor uso del crudo del Sistema Nacional de Refinación (SNR). Si bien las exportaciones de petrolíferos aumentaron 17.3% de manera anual, alcanzando un volumen promedio de 225Mbd (+17.3% a/a), impulsadas por el crecimiento de 16.8% en el volumen de venta de combustóleo, este crecimiento no fue suficiente para compensar la caída en los ingresos por exportación de crudo. A lo anterior se suma una ligera disminución en el precio de la mezcla mexicana de crudo, lo que también afectó negativamente los ingresos totales por exportación.

Por otro lado, los ingresos por servicios, relacionados con servicios de transporte y almacenamiento de hidrocarburos, petrolíferos, petroquímicos y otros mostraron caída del de 14.6% a/a al cerrar en P\$3mm (-18.3% vs. P\$4mm en escenario base).

En 2024, Pemex alcanzó un EBITDA Ajustado<sup>5</sup> de P\$272mm<sup>6</sup>, lo que representa una disminución de 32.5% respecto a los P\$403mm en 2023, y de 36.1% frente al escenario base de P\$426mm. A pesar de la caída en las ventas, los costos operativos aumentaron 3.8% a/a, impulsados principalmente por mayores gastos de operación, particularmente en IEPS, materiales y refacciones, así como por aumentos en los derechos de exploración (+38.5% a/a) y en los impuestos por extracción de hidrocarburos (+24.2% a/a). También se observó un incremento en los costos de conservación y mantenimiento. Estos aumentos fueron parcialmente compensando por menores compras de productos para reventa (-12.6% a/a), derivadas de una disminución en el volumen de productos importados, principalmente gasolina magna, diésel y gas natural, así como de una reducción en sus precios. Adicionalmente, se registraron menores costos asociados a los impuestos de exploración (-2.7% a/a).

En cuanto a los gastos generales reportados por la Empresa, compuestos por administración (+5.3% a/a) y distribución, transportación y venta (-36.3% a/a), estos registraron un incremento del 2.5% de manera anual, alcanzando los P\$187.3mm en 2024 (vs. P\$182.8mm en 2023), lo que representó el 11.2% de los ingresos totales (vs. 10.6% en 2023). Como resultado, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 19.5% en 2024, por debajo del 25.1% registrado el año anterior.

<sup>5</sup> Estimación realizada por HR Ratings. EBITDA Ajustado = Ventas Totales – Costos y Gastos Operativos (Excluyendo Depreciación y Deterioro) – Pensiones y Deterioro en propiedades.

<sup>6</sup> La cifra de EBITDA reportada por PEMEX asciende a P\$246mm, lo cual representa una caída frente a los P\$355mm reportados para 2023.



En 2024, Pemex registró un Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA<sup>7</sup>) de P\$413mm, superior a los P\$166mm obtenidos en 2023 y a los P\$283mm proyectados en el escenario base. De acuerdo con la Figura 5, este resultado fue impulsado principalmente por un mejor desempeño en el capital de trabajo, lo que permitió mitigar el impacto de un menor nivel de EBITDA y un aumento en el pago de impuestos.

El capital de trabajo presentó una variación neta positiva de P\$250mm, en comparación con P\$69mm en 2023. Este resultado se explicó en gran medida, por un mayor flujo generado en el rubro de otros activos (P\$101mm), relacionado con otras cuentas por cobrar, de la cual no se cuenta con mayor detalle. Adicionalmente, se reportó un incremento en el flujo proveniente de proveedores por P\$89mm. No obstante, con información al cierre del 1T25, la Empresa presenta una disminución del 20.1% con respecto al saldo de proveedores reportado al 4T24.

**Figura 5. Flujo Libre de Efectivo Ajustado (Cifras en miles de millones de pesos)**

	Observados al			Proyectado al	
	2023	2024	Var.	2024	Var.
<b>EBITDA</b>	300	203	(97)	328	(125)
Otro flujo de resultados	76	61	(15)	2	59
Cuentas por cobrar	(4)	(15)	(11)	16	(31)
Inventarios	(0)	27	27	11	16
Otros activos	(32)	101	133	(10)	111
Proveedores	42	89	47	4	86
Otros pasivos	62	48	(15)	122	(75)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>69</b>	<b>250</b>	<b>181</b>	<b>143</b>	<b>107</b>
Impuestos pagados	(133)	(191)	(58)	(169)	(22)
Arrendamientos	(8)	(8)	(1)	(8)	(1)
Capex de mantenimiento	(147)	(154)	(7)	(146)	(7)
Efecto cambiario en el efectivo	(12)	29	41	0	29
Ajustes Especiales	20	223	203	133	90
<b>Flujo libre de efectivo</b>	<b>166</b>	<b>413</b>	<b>247</b>	<b>283</b>	<b>130</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

En 2024, Pemex realizó pagos por impuestos por un total de P\$191mm, cifra superior a los P\$133mm registrados en 2023. Aunque la tasa aplicable al Derecho por la Utilidad Compartida (DUC) se redujo de 40% en 2023 a 30% en 2024, el incremento en el monto pagado se debió principalmente a un mayor reconocimiento de impuestos diferidos. Este último refleja la comparación frente al efecto del decreto que se otorgó el 13 de febrero de 2024 (1T24), que otorgó un crédito fiscal del 100% sobre los pagos provisionales del DUC correspondientes a los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2023 (4T23). Es relevante mencionar que, en el cálculo del FLE Ajustado, se realiza un ajuste especial para tener en cuenta una estimación del nivel de impuestos adicionales que el Gobierno Federal cobra a Pemex en comparación con cualquier otra empresa en México. Esto permite obtener una métrica más estandarizada en términos de un corporativo. Finalmente, consideramos una provisión por Capex de mantenimiento por el 100.0% del gasto por depreciación reportado en el Estado de Resultados.

Al cierre del 1T25, la deuda total de Pemex se ubicó en P\$2,053mm, lo que representa un incremento de 3.8% frente a P\$1,979mm reportados al 4T24 y un 18.4% superior a nuestro escenario base de P\$1,735mm. Este aumento se atribuye principalmente por un endeudamiento neto positivo durante los tres primeros meses del año, así como fluctuaciones por tipo

<sup>7</sup> Estimación realizada por HR Ratings.



de cambio. La deuda en dólares reportada por la Empresa incrementó 3.5% al cerrar en US\$101.1mm al 1T25 vs. US\$97.6mm al 4T24).

**Figura 6. Estructura de la Deuda Total**

	2021	2022	2023	2024	Cambio		Cambio		Cambio	
					2024 vs. 2023	1T24	1T25	1T25 vs. 1T24	4T24 vs. 1T25	
<b>Deuda Total</b>	<b>2,250</b>	<b>2,091</b>	<b>1,794</b>	<b>1,979</b>	<b>10.3%</b>	<b>1,693</b>	<b>2,053</b>	<b>21.3%</b>	<b>3.8%</b>	
Deuda de Corto Plazo	21.9%	22.3%	26.6%	21.5%	(510.5pbs)	23.8%	27.4%	357.3pbs	586.9pbs	
Deuda de Largo Plazo	78.1%	77.7%	73.4%	78.5%	510.5pbs	76.2%	72.6%	(357.3pbs)	(586.9pbs)	
<b>Deuda Total por Denominación</b>										
Dólares Estadounidenses	71.3%	71.7%	71.2%	77.9%	670.1pbs	71.6%	79.5%	786.9pbs	163.2pbs	
Pesos Mexicanos y UDIs	12.8%	16.8%	19.5%	14.0%	(551.6pbs)	20.3%	13.5%	(682.2pbs)	(53.0pbs)	
Otras denominaciones	15.9%	11.5%	9.3%	8.1%	(118.5pbs)	8.1%	7.0%	(104.7pbs)	(110.1pbs)	
<b>Deuda Total por Tasa</b>										
Tasa Fija	80.0%	80.0%	79.6%	75.3%	(426.6pbs)	76.0%	70.7%	(531.5pbs)	(462.5pbs)	
Tasa Variable	20.0%	20.0%	20.4%	24.7%	426.6pbs	24.0%	29.3%	531.5pbs	462.5pbs	
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>77</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>89</b>	<b>29.2%</b>	<b>72</b>	<b>156</b>	<b>117.3%</b>	<b>76.1%</b>	
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,173</b>	<b>2,027</b>	<b>1,726</b>	<b>1,890</b>	<b>9.5%</b>	<b>1,621</b>	<b>1,897</b>	<b>17.0%</b>	<b>0.4%</b>	
<b>Deuda Total (US\$)**</b>	<b>109.3</b>	<b>107.7</b>	<b>106.0</b>	<b>97.6</b>	<b>(7.9%)</b>	<b>101.5</b>	<b>101.1</b>	<b>(0.4%)</b>	<b>3.5%</b>	
<b>Deuda Neta (US\$)**</b>	<b>105.6</b>	<b>104.4</b>	<b>102.0</b>	<b>93.2</b>	<b>(8.6%)</b>	<b>97.2</b>	<b>93.4</b>	<b>(3.9%)</b>	<b>0.1%</b>	

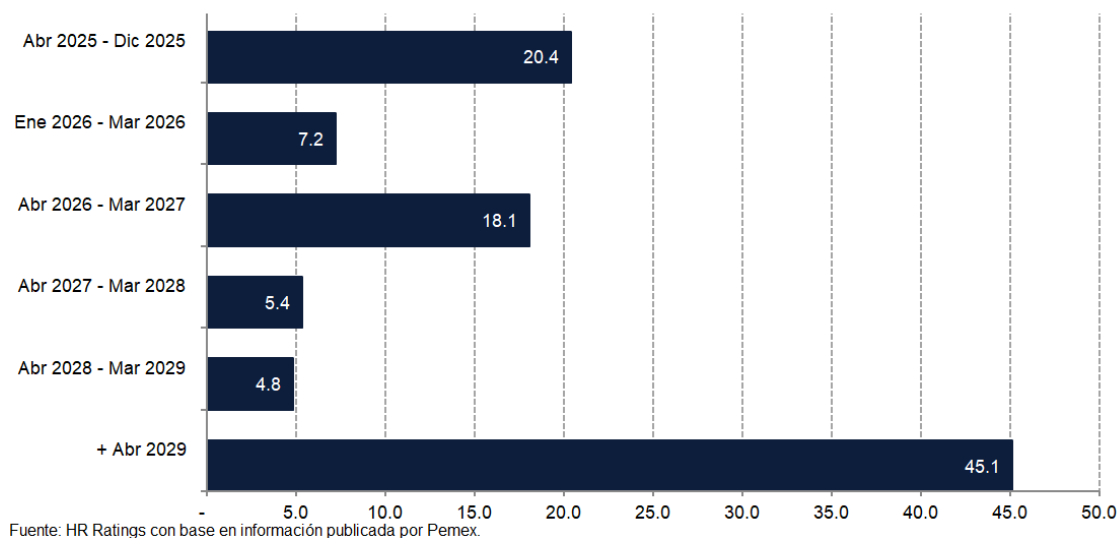
Fuente: HR Ratings con base en información publicada por Pemex.

\* Cifras en miles de millones de pesos mexicanos (bn), excepto donde se menciona.

\*\* Cifras en miles de millones de dólares.

Respecto a la estructura de la deuda, al cierre del trimestre, el 79.5% se encontraba denominada en dólares, 11.4% en pesos mexicanos, 5.9% en euros, 2.1% en UDIs y 1.1% en otras monedas, incluyendo francos suizos, libras esterlinas y yenes japoneses. De acuerdo con la Figura 7, el 50.6% del saldo actual de la deuda (equivalente a US\$51.1mm) presenta vencimientos dentro de los próximos tres años (al 1T28), incluyendo US\$27.4mm (27.4% del total) con vencimiento en el corto plazo (al 1T26). Según información divulgada por la Empresa, se estima que dichos vencimientos sean cubiertos principalmente mediante aportaciones del Gobierno Federal por un monto de P\$136.0mm durante 2025.

**Figura 7. Calendario de amortizaciones de Deuda al 1T25 (Cifras en miles de millones de dólares)**



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Es relevante mencionar que, durante el 2024, la Empresa recibió P\$156.5mm de aportaciones por parte del Gobierno Federal, de los cuales P\$151.0mm se utilizaron para cubrir el servicio de la deuda de la Empresa. De igual forma, se reportaron P\$28.1mm y P\$4.9mm asociados a Documentos recibidos del Gobierno Federal e Intereses cobrados por dichos documentos. Durante 2024, la Empresa incurrió en endeudamiento por P\$1,057m y realizó pagos de principal por P\$1,149mm, lo cual refleja un financiamiento neto negativo por P\$92mm. Adicionalmente, Pemex realizó pagos por intereses por P\$148mm. El incremento de la deuda al cierre del 1T25 en comparación al 4T24 obedece a la disposición de créditos de corto plazo por P\$378mm, que no fueron compensados por las amortizaciones de P\$299mm, por lo cual se presentó un endeudamiento neto positivo para dicho trimestre.

Considerando el efectivo y sus equivalentes, así como los Pagarés del Gobierno Federal, la deuda neta de Pemex al 1T25 mostró un incremento del 17.0%, al cerrar en P\$1,897mm (vs. P\$1,621m en 1T24). Es importante mencionar que la Empresa cuenta con líneas de crédito revolventes por hasta US\$5.9mm y P\$20.5mm, de las cuales se encuentran disponibles ~P\$5.5mm y ~US\$0.5mm.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**NOTA:** Proyecciones realizadas durante la última revisión de Pemex el 30 de abril de 2024, habiendo actualizado la información histórica al 1T25.

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,052,098</b>	<b>2,245,558</b>	<b>2,303,475</b>	<b>2,208,753</b>	<b>2,542,499</b>	<b>2,602,607</b>	<b>2,227,829</b>	<b>2,245,859</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>458,394</b>	<b>527,895</b>	<b>538,541</b>	<b>439,555</b>	<b>581,976</b>	<b>592,374</b>	<b>488,141</b>	<b>520,537</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	76,506	64,415	68,747	88,842	109,488	122,234	72,026	156,489
Pagarés del Gobierno Federal	1,253	46,526	28,637	14,740	28,637	28,637	49,842	32,279
Cuentas por Cobrar a Clientes	101,259	107,117	111,394	126,733	99,447	97,985	128,096	132,856
Otras Cuentas por Cobrar Neto	177,138	167,763	203,967	106,864	227,552	236,792	61,415	57,660
Inventarios	86,113	126,018	112,036	88,570	102,207	91,485	113,018	90,144
Otros Activos Circulantes	16,125	16,056	13,759	13,806	14,645	15,240	63,744	51,109
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,593,704</b>	<b>1,717,663</b>	<b>1,764,935</b>	<b>1,769,198</b>	<b>1,960,522</b>	<b>2,010,233</b>	<b>1,739,688</b>	<b>1,725,322</b>
Inversiones en Asociadas	2,255	2,044	1,855	2,693	2,590	2,993	1,789	2,664
Planta, Propiedad y Equipo	1,274,533	1,368,751	1,482,322	1,650,533	1,621,013	1,669,854	1,475,637	1,626,144
Activos Intangibles	0	0	0	0	1,410	1,410	1,630	1,556
Otros Intangibles	0	0	0	0	1,410	1,410	1,630	1,556
Impuestos Diferidos	92,256	171,633	169,915	7,034	225,151	225,151	169,762	6,910
Otros Activos No Circulantes	224,661	175,236	110,843	108,939	110,358	110,825	90,869	88,048
Pagarés del Gobierno Federal	111,248	64,987	36,675	22,157	36,675	36,675	11,738	1,060
Pozos no asignados	20,016	30,025	20,351	17,088	18,940	18,940		
Pagos Anticipados y Otros Activos	39,113	30,703	10,614	27,729	11,500	11,967	13,522	32,536
Activos por Derecho de Uso	54,283	49,521	43,203	41,965	43,243	43,243	42,339	41,579
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,222,099</b>	<b>4,014,380</b>	<b>3,956,454</b>	<b>4,192,528</b>	<b>4,139,680</b>	<b>4,207,639</b>	<b>3,804,878</b>	<b>4,287,253</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>922,648</b>	<b>929,737</b>	<b>1,123,718</b>	<b>1,207,523</b>	<b>928,508</b>	<b>835,614</b>	<b>990,593</b>	<b>1,243,146</b>
Pasivo con Costo	492,284	465,948	477,222	425,219	266,358	197,611	402,624	561,781
Proveedores	264,056	282,245	368,346	505,989	367,524	337,804	364,814	404,407
Impuestos por Pagar	112,754	70,813	150,005	85,941	152,639	153,864	79,736	75,657
Otros sin Costo	53,555	110,731	128,145	190,374	141,987	146,335	143,418	201,301
Cuentas por Pagar	32,016	81,808	83,647	72,773	97,208	101,556	82,372	80,753
Pasivo por Arrendamiento	7,903	6,680	8,004	8,628	8,284	8,284	7,756	8,972
Instrumentos Financieros Derivados	13,636	22,242	36,495	108,972	36,495	36,495	53,290	111,576
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,299,451</b>	<b>3,084,643</b>	<b>2,832,736</b>	<b>2,985,005</b>	<b>3,211,172</b>	<b>3,372,025</b>	<b>2,814,285</b>	<b>3,044,107</b>
Pasivo con Costo	1,757,412	1,625,516	1,317,249	1,553,554	1,460,187	1,486,099	1,290,179	1,491,671
Impuestos Diferidos	3,341	6,865	12,798	5,136	3,075	1,147	12,941	5,108
Otros Pasivos No Circulantes	1,538,697	1,452,262	1,502,690	1,426,315	1,747,909	1,884,778	1,511,165	1,547,327
Pasivo por Arrendamiento	51,449	44,451	33,845	38,197	33,629	33,629	32,985	37,498
Provisión para Créditos Diversos***	103,177	100,924	96,386	155,528	106,226	110,539	92,564	164,679
Reserva para Beneficio Empleados y Provisiones	1,384,072	1,306,887	1,372,459	1,232,590	1,608,054	1,740,610	0	1,345,150
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>(2,170,001)</b>	<b>(1,768,822)</b>	<b>(1,652,979)</b>	<b>(1,983,776)</b>	<b>(1,597,181)</b>	<b>(1,605,032)</b>	<b>(1,577,049)</b>	<b>(2,041,393)</b>
<b>Minoritario</b>	<b>129</b>	<b>(289)</b>	<b>(117)</b>	<b>(274)</b>	<b>(137)</b>	<b>(110)</b>	<b>(131)</b>	<b>(276)</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	372	125	(162)	(102)	(166)	(137)	(117)	(274)
Utilidad del Ejercicio	(244)	(414)	45	(172)	29	28	(14)	(2)
<b>Mayoritario</b>	<b>(2,170,129)</b>	<b>(1,768,534)</b>	<b>(1,652,862)</b>	<b>(1,983,501)</b>	<b>(1,597,044)</b>	<b>(1,604,922)</b>	<b>(1,576,918)</b>	<b>(2,041,117)</b>
Capital Social	885,016	1,096,323	1,262,938	1,419,447	1,672,562	1,849,922	1,340,175	1,499,450
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,760,613)	(2,965,269)	(2,923,907)	(2,622,533)	(3,072,553)	(3,269,606)	(2,921,789)	(3,497,240)
Utilidad del Ejercicio	(294,532)	100,412	8,107	(780,416)	(197,053)	(185,238)	4,696	(43,327)
<b>Deuda Total</b>	<b>2,249,696</b>	<b>2,091,464</b>	<b>1,794,470</b>	<b>1,978,772</b>	<b>1,726,545</b>	<b>1,683,710</b>	<b>1,692,803</b>	<b>2,053,452</b>
<b>Deuda Neta****</b>	<b>2,060,688</b>	<b>1,915,536</b>	<b>1,660,411</b>	<b>1,853,033</b>	<b>1,551,745</b>	<b>1,496,164</b>	<b>1,620,777</b>	<b>1,896,963</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>28</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>27</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>97</b>	<b>60</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>91</b>	<b>116</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIF.

\*\*Principalmente derivados, pero también incluye activos resguardados por PEMEX y a ser distribuido en las diversas rondas.

\*\*\*Provisión de gastos de taponamiento, protección ambiental y juicios en proceso.

\*\*\*\*El cálculo de la deuda neta incluye los Pagarés del Gobierno Federal.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>1,495,629</b>	<b>2,383,388</b>	<b>1,719,938</b>	<b>1,672,673</b>	<b>1,564,350</b>	<b>1,530,371</b>	<b>405,898</b>	<b>395,590</b>
En el país	762,115	1,192,714	948,667	977,652	1,132,174	1,115,855	235,530	238,259
De Exportación	728,541	1,073,425	767,552	691,865	428,139	410,298	169,689	156,807
Ingresos por Servicios	4,973	5,385	3,696	3,156	4,036	4,218	679	523
Incentivo a los combustibles automotrices	0	111,864	23	0	0	0	(0)	0
<b>Costo de Ventas<sup>1</sup></b>	<b>925,765</b>	<b>1,557,856</b>	<b>1,241,089</b>	<b>1,288,665</b>	<b>1,025,691</b>	<b>984,548</b>	<b>289,358</b>	<b>245,125</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>569,864</b>	<b>825,532</b>	<b>478,849</b>	<b>384,008</b>	<b>538,659</b>	<b>545,823</b>	<b>116,540</b>	<b>150,464</b>
Gastos de Operación	159,585	164,639	178,728	196,018	185,533	188,426	41,675	48,511
<b>EBITDA</b>	<b>410,279</b>	<b>660,893</b>	<b>300,120</b>	<b>187,990</b>	<b>353,126</b>	<b>357,397</b>	<b>74,865</b>	<b>101,953</b>
Depreciación y Amortización	140,156	146,252	146,765	153,505	152,128	155,995	34,372	37,334
Depreciación	140,156	146,252	146,765	153,505	152,128	155,995	34,372	37,334
Pérdida (Reversión) por Deterioro	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906	7,646	5,620
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>262,296</b>	<b>431,103</b>	<b>124,558</b>	<b>(18,993)</b>	<b>162,254</b>	<b>161,496</b>	<b>32,847</b>	<b>58,998</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>(33,369)</b>	<b>14,356</b>	<b>(1,606)</b>	<b>3,003</b>	<b>2,141</b>	<b>2,364</b>	<b>3,551</b>	<b>(51,253)</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>228,928</b>	<b>445,459</b>	<b>122,951</b>	<b>(15,990)</b>	<b>164,395</b>	<b>163,860</b>	<b>36,398</b>	<b>7,745</b>
Ingresos por Intereses	28,907	27,228	18,210	15,670	18,147	18,627	6,539	4,769
Otros Productos Financieros	0	0	672	0	0	0	(5,719)	1,848
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	164,572	159,684	152,171	158,902	133,345	129,303	34,086	41,402
Otros Gastos Financieros e Intereses por Arrendamiento	25,224	22,863	0	27,594	7,744	7,744		
Ingreso Financiero Neto	(160,889)	(155,319)	(133,289)	(170,826)	(122,942)	(118,420)	(33,265)	(34,785)
Resultado Cambiario	(45,675)	129,690	238,079	(304,452)	(48,210)	(38,251)	33,388	(15,058)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(206,564)</b>	<b>(25,629)</b>	<b>104,790</b>	<b>(475,279)</b>	<b>(171,152)</b>	<b>(156,671)</b>	<b>123</b>	<b>(49,843)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>22,364</b>	<b>419,830</b>	<b>227,742</b>	<b>(491,268)</b>	<b>(6,757)</b>	<b>7,189</b>	<b>36,520</b>	<b>(42,098)</b>
Participación en Asociadas	(9,791)	349	409	962	392	403	31	67
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>12,572</b>	<b>420,179</b>	<b>228,151</b>	<b>(490,307)</b>	<b>(6,365)</b>	<b>7,592</b>	<b>36,551</b>	<b>(42,031)</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>307,348</b>	<b>320,181</b>	<b>219,999</b>	<b>290,281</b>	<b>190,658</b>	<b>192,802</b>	<b>31,869</b>	<b>1,298</b>
Impuestos Causados	306,827	391,420	214,076	127,499	192,565	194,730	31,793	1,178
Impuestos Diferidos	521	(71,239)	5,923	162,782	(1,907)	(1,928)	76	120
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(294,776)</b>	<b>99,998</b>	<b>8,152</b>	<b>(780,588)</b>	<b>(197,024)</b>	<b>(185,210)</b>	<b>4,682</b>	<b>(43,329)</b>
Participación minoritaria en la utilidad	(244)	(414)	45	(172)	29	28	(14)	(2)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>(294,532)</b>	<b>100,412</b>	<b>8,107</b>	<b>(780,416)</b>	<b>(197,053)</b>	<b>(185,238)</b>	<b>4,696</b>	<b>(43,327)</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	56.8%	59.4%	-27.8%	-2.7%	4.3%	-2.2%	-25.6%	-2.6%
Margen Bruto	38.1%	34.6%	27.8%	23.0%	34.4%	35.7%	26.7%	22.0%
Margen EBITDA	27.4%	27.7%	17.4%	11.2%	22.6%	23.4%	16.4%	9.8%
Tasa de Impuestos	2,444.7%	76.2%	96.4%	-59.2%	-2,995.2%	2,539.5%	132.2%	-45.7%
Ventas Netas a PP&E	1.2	1.7	1.2	1.0	1.0	0.9	1.2	1.0
ROCE	21.8%	31.7%	9.4%	-1.4%	10.8%	10.4%	9.6%	0.5%
Tasa Pasiva	7.2%	7.4%	7.9%	8.8%	7.7%	7.6%	8.1%	9.2%
Tasa Activa	21.0%	13.6%	9.6%	7.1%	9.4%	8.6%	9.6%	5.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\*Estados Financieros auditados por KPMG, conforme a NIIF.

<sup>1</sup>Costo de Ventas no incluye Deterioro. Estimación de HR Ratings.

<b>Análisis de UAFIDA</b>	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
<b>IEPS</b>						
<b>Venta Ajustada con IEPS</b>	<b>1,495,629</b>	<b>2,383,388</b>	<b>1,719,938</b>	<b>1,672,673</b>	<b>1,564,350</b>	<b>1,530,371</b>
UAFIDA (2)	410,279	660,893	300,120	187,990	353,126	357,397
Costo neto de beneficios a empleados (Pensiones)	140,215	129,334	139,517	146,183	147,522	151,948
Arrendamientos en Depreciación e Intereses (NIIF 16)	11,210	11,268	7,776	8,465	19,958	19,958
<b>EBITDA Ajustado (4)</b>	<b>539,284</b>	<b>778,959</b>	<b>431,861</b>	<b>325,709</b>	<b>480,690</b>	<b>489,387</b>
Pérdida (Reversión) por Deterioro	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906
<b>EBITDA Ajustado con Deterioro</b>	<b>531,457</b>	<b>695,420</b>	<b>403,064</b>	<b>272,231</b>	<b>441,947</b>	<b>449,481</b>
<b>Margen EBITDA Ajustado</b>	<b>36.1%</b>	<b>32.7%</b>	<b>25.1%</b>	<b>19.5%</b>	<b>30.7%</b>	<b>32.0%</b>

(1) Los costos de venta y gastos operativos mostrados difieren de los reportados por la Empresa porque HR Ratings deduce la depreciación de cada línea con base a nuestros estimados de distribución.

(2) Se incluye ajuste por valuación del deterioro de los pozos no utilizados, los cuales no son salida/entrada de efectivo manteniendo su contraparte en el Flujo de Efectivo.

(3) Incluye ganancia sobre tasa de descuento por taponamiento de pozos.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>12,572</b>	<b>420,179</b>	<b>228,151</b>	<b>(490,307)</b>	<b>(6,365)</b>	<b>7,592</b>	<b>36,551</b>	<b>(42,031)</b>
Otras Partidas	0	(10,383)	0	0	0	0	(0)	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>(10,383)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>
Depreciación	140,243	146,252	144,042	153,507	152,128	155,995	34,399	37,334
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	47,300	22,452	7,511	4,563	0	0	1,620	935
Pérdida (Reversión) por Deterioro	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906	7,646	5,620
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3,088	(349)	(409)	(962)	(392)	(403)	(31)	(67)
Intereses a Favor	(28,907)	(27,228)	(18,210)	(15,670)	(18,147)	(18,627)	(6,539)	(4,769)
Otras Partidas de Inversión	26,317	24,861	38,476	48,117	0	0	8,032	2,173
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>195,868</b>	<b>249,526</b>	<b>200,206</b>	<b>243,033</b>	<b>172,334</b>	<b>176,872</b>	<b>45,127</b>	<b>41,226</b>
Intereses Devengados	164,572	159,684	152,171	158,902	133,345	129,303	34,086	41,402
Fluctuación Cambiaria	44,485	(128,545)	(221,772)	279,459	48,210	38,251	(23,269)	9,873
Intereses por Arrendamiento y Otros	17,792	8,324	17,082	73,200	7,744	7,744	17,323	(1,147)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>226,849</b>	<b>39,463</b>	<b>(52,518)</b>	<b>511,561</b>	<b>189,299</b>	<b>175,297</b>	<b>28,140</b>	<b>50,128</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>435,289</b>	<b>698,785</b>	<b>375,839</b>	<b>264,288</b>	<b>355,267</b>	<b>359,761</b>	<b>109,818</b>	<b>49,324</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(11,995)	(5,858)	(4,277)	(15,339)	(3,057)	1,462	(16,701)	(6,122)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(7,961)	(35,219)	(74)	27,019	799	10,721	(4,716)	(7,651)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(36,413)	(56,232)	(31,563)	101,064	(9,899)	(10,301)	96,846	18,425
Incremento (Decremento) en Proveedores	(5,614)	16,790	42,479	89,233	4,115	(29,720)	5,851	(29,996)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	75,378	105,045	62,114	47,561	131,983	142,442	7,477	31,320
<b>Capital de trabajo</b>	<b>13,394</b>	<b>24,526</b>	<b>68,679</b>	<b>249,539</b>	<b>123,940</b>	<b>114,604</b>	<b>88,758</b>	<b>5,976</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(259,448)	(366,673)	(132,572)	(190,918)	(192,565)	(194,730)	(101,995)	(11,488)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(246,054)</b>	<b>(342,147)</b>	<b>(63,893)</b>	<b>58,621</b>	<b>(68,625)</b>	<b>(80,126)</b>	<b>(13,237)</b>	<b>(5,512)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>189,235</b>	<b>356,638</b>	<b>311,946</b>	<b>322,909</b>	<b>286,643</b>	<b>279,635</b>	<b>96,581</b>	<b>43,812</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(209,592)	(305,335)	(256,863)	(230,139)	(226,445)	(244,742)	(46,818)	(77,006)
Inversión en Activos Intangibles	(25,814)	(35,136)	(35,088)	(32,799)	0	0	(9,238)	(666)
Adquisición de Negocios	0	(30,012)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28,907	27,228	18,210	15,670	18,147	18,627	6,539	4,769
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	4,400	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(60,136)	(29,679)	6,769	(25,051)	0	0	(8,008)	(8,590)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(262,236)</b>	<b>(372,935)</b>	<b>(266,972)</b>	<b>(272,319)</b>	<b>(208,298)</b>	<b>(226,116)</b>	<b>(57,525)</b>	<b>(81,493)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(73,000)</b>	<b>(16,297)</b>	<b>44,974</b>	<b>50,590</b>	<b>78,345</b>	<b>53,519</b>	<b>39,056</b>	<b>(37,681)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,636,217	1,064,179	881,401	1,056,524	90,340	185,272	265,844	377,847
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,707,582)	(1,107,159)	(978,855)	(1,148,872)	(145,692)	(266,358)	(330,124)	(299,081)
Intereses Pagados	(157,257)	(153,957)	(144,050)	(148,381)	(133,345)	(129,303)	(49,048)	(54,985)
Pago de Arrendamientos e Intereses Asociados a Arrendamientos	(11,268)	(10,637)	(7,776)	(8,465)	(7,744)	(7,744)	(2,321)	(2,203)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(239,890)</b>	<b>(207,573)</b>	<b>(249,280)</b>	<b>(249,194)</b>	<b>(196,441)</b>	<b>(218,132)</b>	<b>(115,649)</b>	<b>21,578</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	339,269	218,762	220,517	189,461	163,240	177,359	77,237	80,003
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	3,579	3,586
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>339,269</b>	<b>218,762</b>	<b>220,517</b>	<b>189,461</b>	<b>163,240</b>	<b>177,359</b>	<b>80,816</b>	<b>83,589</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>99,380</b>	<b>11,189</b>	<b>(28,762)</b>	<b>(59,733)</b>	<b>(33,200)</b>	<b>(40,773)</b>	<b>(34,833)</b>	<b>105,167</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>26,379</b>	<b>(5,108)</b>	<b>16,211</b>	<b>(9,144)</b>	<b>45,144</b>	<b>12,746</b>	<b>4,223</b>	<b>67,486</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	10,137	(6,984)	(11,879)	29,238	0	0	(944)	161
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	39,990	76,506	64,414	68,747	64,344	109,488	68,747	88,842
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>76,506</b>	<b>64,414</b>	<b>68,747</b>	<b>88,842</b>	<b>109,488</b>	<b>122,234</b>	<b>72,026</b>	<b>156,489</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(140,156)	(146,252)	(146,765)	(153,505)	(152,128)	(155,995)	(151,834)	(156,467)
Ajustes Especiales	280,367	201,158	20,050	222,836	153,157	162,004	120,636	143,833
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>328,316</b>	<b>393,923</b>	<b>165,576</b>	<b>413,013</b>	<b>279,928</b>	<b>277,899</b>	<b>284,999</b>	<b>279,503</b>
Amortización de Deuda	1,707,582	1,107,159	978,855	1,148,872	145,692	266,358	1,032,845	1,117,829
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,316,484)	(614,876)	(512,907)	(671,651)	0	0	(582,108)	0
Amortización Neta	391,097	492,284	465,948	477,222	145,692	266,358	450,736	1,290,179
Intereses Netos Pagados	128,350	126,729	125,840	132,711	115,198	110,676	122,009	140,418
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>519,447</b>	<b>619,012</b>	<b>591,788</b>	<b>609,933</b>	<b>260,890</b>	<b>377,034</b>	<b>572,746</b>	<b>1,430,597</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>
Caja Inicial Disponible	39,990	76,506	64,414	68,747	64,344	109,488	59,084	72,026
<b>DSCR con Caja</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.3</b>	<b>4.9</b>	<b>10.0</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>6.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>5.0</b>	<b>2.9</b>	<b>5.5</b>	<b>9.9</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>5.8</b>	<b>11.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\*Estados Financieros auditados por KPMG, conforme a NIIF.

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
<b>Flujo Libre de Efectivo Ajustado</b>						
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	189,235	356,638	311,946	322,909	286,643	279,635
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	259,448	366,673	132,572	190,918	192,565	194,730
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	10,137	(6,984)	(11,879)	29,238	0	0
Pasivos por arrendamientos	(11,268)	(10,637)	(7,776)	(8,465)	(7,744)	(7,744)
Capex de Mantenimiento	(140,156)	(146,252)	(146,765)	(153,505)	(152,128)	(155,995)
<b>Flujo de Efectivo Ajustado antes de Impuestos</b>	<b>307,396</b>	<b>559,438</b>	<b>278,098</b>	<b>381,095</b>	<b>319,336</b>	<b>310,626</b>
Impuestos	20,920	(165,515)	(112,522)	31,918	(39,407)	(32,727)
<b>Flujo Libre de Efectivo Ajustado (FLEA)</b>	<b>328,316</b>	<b>393,923</b>	<b>165,576</b>	<b>413,013</b>	<b>279,928</b>	<b>277,899</b>



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						1T24	1T25
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>2,052,098</b>	<b>2,245,558</b>	<b>2,303,475</b>	<b>2,208,753</b>	<b>2,475,180</b>	<b>2,510,629</b>	<b>2,227,829</b>	<b>2,245,859</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>458,394</b>	<b>527,895</b>	<b>538,541</b>	<b>439,555</b>	<b>514,657</b>	<b>500,396</b>	<b>488,141</b>	<b>520,537</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	76,506	64,415	68,747	88,842	47,462	46,293	72,026	156,489
Pagarés del Gobierno Federal	1,253	46,526	28,637	14,740	28,637	28,637	49,842	32,279
Cuentas por Cobrar a Clientes	101,259	107,117	111,394	126,733	89,485	84,622	128,096	132,856
Otras Cuentas por Cobrar Neto	177,138	167,763	203,967	106,864	227,552	236,792	61,415	57,660
Inventarios	86,113	126,018	112,036	88,570	106,876	88,812	113,018	90,144
Otros Activos Circulantes	16,125	16,056	13,759	13,806	14,645	15,240	63,744	51,109
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,593,704</b>	<b>1,717,663</b>	<b>1,764,935</b>	<b>1,769,198</b>	<b>1,960,522</b>	<b>2,010,233</b>	<b>1,739,688</b>	<b>1,725,322</b>
Inversiones en Asociadas	2,255	2,044	1,855	2,693	2,590	2,993	1,789	2,664
Planta, Propiedad y Equipo	1,274,533	1,368,751	1,482,322	1,650,533	1,621,013	1,669,854	1,475,637	1,626,144
Activos Intangibles	0	0	0	0	1,410	1,410	1,630	1,556
Otros Intangibles	0	0	0	0	1,410	1,410	1,630	1,556
Impuestos Diferidos	92,256	171,633	169,915	7,034	225,151	225,151	169,762	6,910
Otros Activos No Circulantes	224,661	175,236	110,843	108,939	110,358	110,825	90,869	88,048
Pagarés del Gobierno Federal	111,248	64,987	36,675	22,157	36,675	36,675	11,738	1,060
Pozos no asignados	20,016	30,025	20,351	17,088	18,940	18,940		
Pagos Anticipados y Otros Activos	39,113	30,703	10,614	27,729	11,500	11,967	13,522	32,536
Activos por Derecho de Uso	54,283	49,521	43,203	41,965	43,243	43,243	42,339	41,579
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,222,099</b>	<b>4,014,380</b>	<b>3,956,454</b>	<b>4,192,528</b>	<b>4,261,161</b>	<b>4,522,789</b>	<b>3,804,878</b>	<b>4,287,253</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>922,648</b>	<b>929,737</b>	<b>1,123,718</b>	<b>1,207,523</b>	<b>856,998</b>	<b>782,844</b>	<b>990,593</b>	<b>1,243,146</b>
Pasivo con Costo	492,284	465,948	477,222	425,219	299,057	247,583	402,624	561,781
Proveedores	264,056	282,245	368,346	505,989	263,315	235,063	364,814	404,407
Impuestos por Pagar	112,754	70,813	150,005	85,941	152,639	153,864	79,736	75,657
Otros sin Costo	53,555	110,731	128,145	190,374	141,987	146,335	143,418	201,301
Cuentas por Pagar	32,016	81,808	83,647	72,773	97,208	101,556	82,372	80,753
Pasivo por Arrendamiento	7,903	6,680	8,004	8,628	8,284	8,284	7,756	8,972
Instrumentos Financieros Derivados	13,636	22,242	36,495	108,972	36,495	36,495	53,290	111,576
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,299,451</b>	<b>3,084,643</b>	<b>2,832,736</b>	<b>2,985,005</b>	<b>3,404,163</b>	<b>3,739,944</b>	<b>2,814,285</b>	<b>3,044,107</b>
Pasivo con Costo	1,757,412	1,625,516	1,317,249	1,553,554	1,678,145	1,893,864	1,290,179	1,491,671
Impuestos Diferidos	3,341	6,865	12,798	5,136	3,161	1,819	12,941	5,108
Otros Pasivos No Circulantes	1,538,697	1,452,262	1,502,690	1,426,315	1,722,857	1,844,261	1,511,165	1,547,327
Pasivo por Arrendamiento	51,449	44,451	33,845	38,197	33,629	33,629	32,985	37,498
Provisión para Créditos Diversos***	103,177	100,924	96,386	155,528	106,226	110,539	92,564	164,679
Reserva para Beneficio Empleados y Provisiones	1,384,072	1,306,887	1,372,459	1,232,590	1,583,003	1,700,093	0	1,345,150
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>(2,170,001)</b>	<b>(1,768,822)</b>	<b>(1,652,979)</b>	<b>(1,983,776)</b>	<b>(1,785,982)</b>	<b>(2,012,159)</b>	<b>(1,577,049)</b>	<b>(2,041,393)</b>
<b>Minoritario</b>	<b>129</b>	<b>(289)</b>	<b>(117)</b>	<b>(274)</b>	<b>(144)</b>	<b>(97)</b>	<b>(131)</b>	<b>(276)</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	372	125	(162)	(102)	(193)	(144)	(117)	(274)
Utilidad del Ejercicio	(244)	(414)	45	(172)	49	47	(14)	(2)
<b>Mayoritario</b>	<b>(2,170,129)</b>	<b>(1,768,534)</b>	<b>(1,652,862)</b>	<b>(1,983,501)</b>	<b>(1,785,838)</b>	<b>(2,012,062)</b>	<b>(1,576,918)</b>	<b>(2,041,117)</b>
Capital Social	885,016	1,096,323	1,262,938	1,419,447	1,437,938	1,527,938	1,340,175	1,499,450
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,760,613)	(2,965,269)	(2,923,907)	(2,622,533)	(2,896,861)	(3,223,776)	(2,921,789)	(3,497,240)
Utilidad del Ejercicio	(294,532)	100,412	8,107	(780,416)	(326,915)	(316,224)	4,696	(43,327)
<b>Deuda Total</b>	<b>2,249,696</b>	<b>2,091,464</b>	<b>1,794,470</b>	<b>1,978,772</b>	<b>1,977,202</b>	<b>2,141,447</b>	<b>1,692,803</b>	<b>2,053,452</b>
<b>Deuda Neta****</b>	<b>2,060,688</b>	<b>1,915,536</b>	<b>1,660,411</b>	<b>1,853,033</b>	<b>1,864,428</b>	<b>2,029,842</b>	<b>1,620,777</b>	<b>1,896,963</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>28</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>27</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>97</b>	<b>60</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>91</b>	<b>116</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\* Estados Financieros Auditados por KPMG, conforme a NIIF.

\*\*Principalmente derivados, pero también incluye activos resguardados por PEMEX y a ser distribuido en las diversas rondas.

\*\*\*Provisión de gastos de taponamiento, protección ambiental y juicios en proceso.

\*\*\*\*El cálculo de la deuda neta incluye los Pagarés del Gobierno Federal.



## Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>1,495,629</b>	<b>2,383,388</b>	<b>1,719,938</b>	<b>1,672,673</b>	<b>1,296,268</b>	<b>1,221,822</b>	<b>405,898</b>	<b>395,590</b>
En el país	762,115	1,192,714	948,667	977,652	996,838	953,843	235,530	238,259
De Exportación	728,541	1,073,425	767,552	691,865	295,509	263,940	169,689	156,807
Ingresos por Servicios	4,973	5,385	3,696	3,156	3,921	4,039	679	523
Incentivo a los combustibles automotrices	0	111,864	23	0	0	0	(0)	0
<b>Costo de Ventas<sup>1</sup></b>	<b>925,765</b>	<b>1,557,856</b>	<b>1,241,089</b>	<b>1,288,665</b>	<b>852,215</b>	<b>808,460</b>	<b>289,358</b>	<b>245,125</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>569,864</b>	<b>825,532</b>	<b>478,849</b>	<b>384,008</b>	<b>444,054</b>	<b>413,361</b>	<b>116,540</b>	<b>150,464</b>
Gastos de Operación	159,585	164,639	178,728	196,018	189,060	193,824	41,675	48,511
<b>EBITDA</b>	<b>410,279</b>	<b>660,893</b>	<b>300,120</b>	<b>187,990</b>	<b>254,993</b>	<b>219,537</b>	<b>74,865</b>	<b>101,953</b>
Depreciación y Amortización	140,156	146,252	146,765	153,505	152,128	155,995	34,372	37,334
Depreciación	140,156	146,252	146,765	153,505	152,128	155,995	34,372	37,334
Pérdida (Reversión) por Deterioro en Propiedades	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906	7,646	5,620
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>262,296</b>	<b>431,103</b>	<b>124,558</b>	<b>(18,993)</b>	<b>64,121</b>	<b>23,636</b>	<b>32,847</b>	<b>58,998</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>(33,369)</b>	<b>14,356</b>	<b>(1,606)</b>	<b>3,003</b>	<b>2,141</b>	<b>2,364</b>	<b>3,551</b>	<b>(51,253)</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(33,369)	14,356	(1,606)	3,003	2,141	2,364	7,056	8,780
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>228,928</b>	<b>445,459</b>	<b>122,951</b>	<b>(15,990)</b>	<b>66,262</b>	<b>26,000</b>	<b>36,398</b>	<b>7,745</b>
Ingresos por Intereses	28,907	27,228	18,210	15,670	16,047	13,230	6,539	4,769
Otros Productos Financieros	0	0	672	0	0	0	(5,719)	1,848
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	164,572	159,684	152,171	158,902	145,060	159,361	34,086	41,402
Otros Gastos Financieros e Intereses por Arrendamiento	25,224	22,863	0	27,594	7,744	7,744		
Ingreso Financiero Neto	(160,889)	(155,319)	(133,289)	(170,826)	(136,757)	(153,875)	(33,265)	(34,785)
Resultado Cambiario	(45,675)	129,690	238,079	(304,452)	(115,444)	(54,497)	33,388	(15,058)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(206,564)</b>	<b>(25,629)</b>	<b>104,790</b>	<b>(475,279)</b>	<b>(252,202)</b>	<b>(208,372)</b>	<b>123</b>	<b>(49,843)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>22,364</b>	<b>419,830</b>	<b>227,742</b>	<b>(491,268)</b>	<b>(185,939)</b>	<b>(182,373)</b>	<b>36,520</b>	<b>(42,098)</b>
Participación en Asociadas	(9,791)	349	409	962	392	403	31	67
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>12,572</b>	<b>420,179</b>	<b>228,151</b>	<b>(490,307)</b>	<b>(185,548)</b>	<b>(181,969)</b>	<b>36,551</b>	<b>(42,031)</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>307,348</b>	<b>320,181</b>	<b>219,999</b>	<b>290,281</b>	<b>141,319</b>	<b>134,208</b>	<b>31,869</b>	<b>1,298</b>
Impuestos Causados	306,827	391,420	214,076	127,499	142,732	135,550	31,793	1,178
Impuestos Diferidos	521	(71,239)	5,923	162,782	(1,413)	(1,342)	76	120
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(294,776)</b>	<b>99,998</b>	<b>8,152</b>	<b>(780,588)</b>	<b>(326,867)</b>	<b>(316,177)</b>	<b>4,682</b>	<b>(43,329)</b>
Participación minoritaria en la utilidad	(244)	(414)	45	(172)	49	47	(14)	(2)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>(294,532)</b>	<b>100,412</b>	<b>8,107</b>	<b>(780,416)</b>	<b>(326,915)</b>	<b>(316,224)</b>	<b>4,696</b>	<b>(43,327)</b>
							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	56.8%	59.4%	-27.8%	-2.7%	-1.4%	-5.7%	-25.6%	-2.6%
Margen Bruto	38.1%	34.6%	27.8%	23.0%	34.3%	33.8%	26.7%	22.0%
Margen EBITDA	27.4%	27.7%	17.4%	11.2%	19.7%	18.0%	16.4%	9.8%
Tasa de Impuestos	2444.7%	76.2%	96.4%	-59.2%	-76.2%	-73.8%	132.2%	-45.7%
Ventas Netas a PP&E	1.2	1.7	1.2	1.0	0.8	0.7	1.3	1.2
ROCE	21.8%	31.7%	9.4%	-1.4%	4.1%	1.5%	9.6%	0.5%
Tasa Pasiva	7.2%	7.4%	7.9%	9.1%	7.9%	7.8%	8.0%	9.6%
Tasa Activa	21.0%	13.6%	9.6%	10.8%	10.1%	8.3%	10.1%	6.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\*Estados Financieros auditados por KPMG, conforme a NIIF.

<sup>1</sup>Costo de Ventas no incluye Deterioro. Estimación de HR Ratings.

<b>Análisis de UAFIDA</b>	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
<b>IEPS</b>						
<b>Venta Ajustada con IEPS</b>	<b>1,495,629</b>	<b>2,383,388</b>	<b>1,719,938</b>	<b>1,672,673</b>	<b>1,296,268</b>	<b>1,221,822</b>
UAFIDA (2)	410,279	660,893	300,120	187,990	254,993	219,537
Costo neto de beneficios a empleados (Pensiones)	140,215	129,334	139,517	146,183	147,522	151,948
Arrendamientos en Depreciación e Intereses (NIIF 16)	11,210	11,268	7,776	8,465	19,958	19,958
<b>EBITDA Ajustado (4)</b>	<b>539,284</b>	<b>778,959</b>	<b>431,861</b>	<b>325,709</b>	<b>382,557</b>	<b>351,527</b>
Pérdida (Reversión) por Deterioro	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906
<b>EBITDA Ajustado con Deterioro</b>	<b>531,457</b>	<b>695,420</b>	<b>403,064</b>	<b>272,231</b>	<b>343,813</b>	<b>311,621</b>
<b>Margen EBITDA Ajustado</b>	<b>36.1%</b>	<b>32.7%</b>	<b>25.1%</b>	<b>19.5%</b>	<b>29.5%</b>	<b>28.8%</b>

(1) Los costos de venta y gastos operativos mostrados difieren de los reportados por la Empresa porque HR Ratings deduce la depreciación de cada línea con base a nuestros estimados de distribución.

(2) Se incluye ajuste por valuación del deterioro de los pozos no utilizados, los cuales no son salida/entrada de efectivo manteniendo su contraparte en el Flujo de Efectivo.

(3) Incluye ganancia sobre tasa de descuento por taponamiento de pozos.



## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	12,572	420,179	228,151	(490,307)	(185,548)	(181,969)	36,551	(42,031)
Otras Partidas	0	(10,383)	0	0	0	0	(0)	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>(10,383)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>
Depreciación	140,243	146,252	144,042	153,507	152,128	155,995	34,399	37,334
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	47,300	22,452	7,511	4,563	0	0	1,620	935
Pérdida (Reversión) por Deterioro	7,827	83,538	28,798	53,478	38,744	39,906	7,646	5,620
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3,088	(349)	(409)	(962)	(392)	(403)	(31)	(67)
Intereses a Favor	(28,907)	(27,228)	(18,210)	(15,670)	(16,047)	(13,230)	(6,539)	(4,769)
Otras Partidas de Inversión	26,317	24,861	38,476	48,117	0	0	8,032	2,173
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>195,868</b>	<b>249,526</b>	<b>200,206</b>	<b>243,033</b>	<b>174,434</b>	<b>182,268</b>	<b>45,127</b>	<b>41,226</b>
Intereses Devengados	164,572	159,684	152,171	158,902	145,060	159,361	34,086	41,402
Fluctuación Cambiaria	44,485	(128,545)	(221,772)	279,459	115,444	54,497	(23,269)	9,873
Intereses por Arrendamiento y Otros	17,792	8,324	17,082	73,200	7,744	7,744	17,323	(1,147)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>226,849</b>	<b>39,463</b>	<b>(52,518)</b>	<b>511,561</b>	<b>268,248</b>	<b>221,602</b>	<b>28,140</b>	<b>50,128</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>435,289</b>	<b>698,785</b>	<b>375,839</b>	<b>264,288</b>	<b>257,134</b>	<b>221,901</b>	<b>109,818</b>	<b>49,324</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(11,995)	(5,858)	(4,277)	(15,339)	(3,017)	4,862	(16,701)	(6,122)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(7,961)	(35,219)	(74)	27,019	(10,852)	18,064	(4,716)	(7,651)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(36,413)	(56,232)	(31,563)	101,064	(9,899)	(10,301)	96,846	18,425
Incremento (Decremento) en Proveedores	(5,614)	16,790	42,479	89,233	(11,231)	(28,253)	5,851	(29,996)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	75,378	105,045	62,114	47,561	118,548	126,977	7,477	31,320
<b>Capital de trabajo</b>	<b>13,394</b>	<b>24,256</b>	<b>68,679</b>	<b>249,539</b>	<b>83,550</b>	<b>111,350</b>	<b>88,758</b>	<b>5,976</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(259,448)	(366,673)	(132,572)	(190,918)	(142,732)	(135,550)	(101,995)	(11,488)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(246,054)</b>	<b>(342,147)</b>	<b>(63,893)</b>	<b>58,621</b>	<b>(59,182)</b>	<b>(24,200)</b>	<b>(13,237)</b>	<b>(5,512)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>189,235</b>	<b>356,638</b>	<b>311,946</b>	<b>322,909</b>	<b>197,952</b>	<b>197,701</b>	<b>96,581</b>	<b>43,812</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(209,592)	(305,335)	(256,863)	(230,139)	(226,445)	(244,742)	(46,818)	(77,006)
Inversión en Activos Intangibles	(25,814)	(35,136)	(35,088)	(32,799)	0	0	(9,238)	(666)
Adquisición de Negocios	0	(30,012)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28,907	27,228	18,210	15,670	16,047	13,230	6,539	4,769
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	4,400	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(60,136)	(29,679)	6,769	(25,051)	0	0	(8,008)	(8,590)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(262,236)</b>	<b>(372,935)</b>	<b>(266,972)</b>	<b>(272,319)</b>	<b>(210,398)</b>	<b>(231,512)</b>	<b>(57,525)</b>	<b>(81,493)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(73,000)</b>	<b>(16,297)</b>	<b>44,974</b>	<b>50,590</b>	<b>(12,446)</b>	<b>(33,811)</b>	<b>39,056</b>	<b>(37,681)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,636,217	1,064,179	881,401	1,056,524	287,400	408,804	265,844	377,847
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,707,582)	(1,107,159)	(978,855)	(1,148,872)	(165,986)	(299,057)	(330,124)	(299,081)
Intereses Pagados	(157,257)	(153,957)	(144,050)	(148,381)	(145,060)	(159,361)	(49,048)	(54,985)
Pago de Arrendamientos e Intereses Asociados a Arrendamientos	(11,268)	(10,637)	(7,776)	(8,465)	(7,744)	(7,744)	(2,321)	(2,203)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(239,890)</b>	<b>(207,573)</b>	<b>(249,280)</b>	<b>(249,194)</b>	<b>(31,390)</b>	<b>(57,357)</b>	<b>(115,649)</b>	<b>21,578</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	339,269	218,762	220,517	189,461	55,000	90,000	77,237	80,003
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	3,579	3,586
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>339,269</b>	<b>218,762</b>	<b>220,517</b>	<b>189,461</b>	<b>55,000</b>	<b>90,000</b>	<b>80,816</b>	<b>83,589</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>99,380</b>	<b>11,189</b>	<b>(28,762)</b>	<b>(59,733)</b>	<b>23,610</b>	<b>32,643</b>	<b>(34,833)</b>	<b>105,167</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>26,379</b>	<b>(5,108)</b>	<b>16,211</b>	<b>(9,144)</b>	<b>11,164</b>	<b>(1,169)</b>	<b>4,223</b>	<b>67,486</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	10,137	(6,984)	(11,879)	29,238	0	0	(944)	161
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	39,990	76,506	64,414	68,747	36,298	47,462	68,747	88,842
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>76,506</b>	<b>64,414</b>	<b>68,747</b>	<b>88,842</b>	<b>47,462</b>	<b>46,293</b>	<b>72,026</b>	<b>156,489</b>
							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(140,156)	(146,252)	(146,765)	(153,505)	(152,128)	(155,995)	(151,834)	(156,467)
Ajustes Especiales	280,367	201,158	20,050	222,836	133,757	135,550	120,636	143,833
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>328,316</b>	<b>393,923</b>	<b>165,576</b>	<b>413,013</b>	<b>171,837</b>	<b>169,512</b>	<b>284,999</b>	<b>279,503</b>
Amortización de Deuda	1,707,582	1,107,159	978,855	1,148,872	165,986	299,057	1,032,845	1,117,829
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,316,484)	(614,876)	(512,907)	(671,651)	0	0	(582,108)	0
Amortización Neta	391,097	492,284	465,948	477,222	165,986	299,057	450,736	1,290,179
Intereses Netos Pagados	128,350	126,729	125,840	132,711	129,013	146,131	122,009	140,418
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>519,447</b>	<b>619,012</b>	<b>591,788</b>	<b>609,933</b>	<b>294,999</b>	<b>445,188</b>	<b>572,746</b>	<b>1,430,597</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>
Caja Inicial Disponible	39,990	76,506	64,414	68,747	36,298	47,462	59,084	72,026
<b>DSCR con Caja</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.3</b>	<b>4.9</b>	<b>10.0</b>	<b>4.5</b>	<b>10.8</b>	<b>12.0</b>	<b>5.7</b>	<b>6.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>5.0</b>	<b>2.9</b>	<b>5.5</b>	<b>9.9</b>	<b>7.3</b>	<b>9.2</b>	<b>5.8</b>	<b>11.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 2T25.

\*Estados Financieros auditados por KPMG, conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación anterior	PEMEX LP: HR AAA   Perspectiva Estable PEMEX CP: HR+1 PEMEX 14U: HR AAA   Perspectiva Estable PEMEX 14-2: HR AAA   Perspectiva Estable PEMEX 12U: HR AAA   Perspectiva Estable PEMEX 15U: HR AAA   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y operativa reportada por PEMEX, presentaciones de la Empresa y Estados Financieros Auditados por KPMG (2020-2024).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

